

兴森科技(002436)

元件/电子

发布时间: 2023-02-04

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

行业需求下行致业绩承压, 扩张产品产能待厚积薄发

上次评级: 买入

事件:

1月30日, 公司发布2022年年度业绩预告, 预计公司2022年实现归母净利润4.9-5.3亿元, 同比下降14.72%-21.16%; 扣非归母净利润3.6-4亿元, 同比下降32.32%-39.08%。

点评:

行业需求下行趋势明显, 业绩承压。公司2022年归母净利润中值5.1亿元, 同比下降17.94%, 扣非归母净利润中值3.8亿元, 同比下降35.7%, 其中Q4单季度处于亏损状态。受国际政治经济环境变化、新冠疫情反复等因素影响, 2022年下半年开始行业景气度下行明显。公司FCGBA项目为重点发展方向, 前期人才引进、研发支出、试生产的电费以及物料支出等费用对净利润造成较大负担; 受下游需求影响, 控股子公司广州兴科CSP封装基板项目影响归母净利润约4150万元; 员工持股计划2022年全年费用摊销约4951万元。多重因素影响下, 公司2022年业绩整体承压。

FCBGA载板项目稳定推进, 成长可期。公司持续推进FCBGA项目, 其中珠海FCBGA项目于22Q4建成产线, 并于2022年12月成功试产, 预计23Q2开始客户认证, 23Q3开始小批量试生产阶段。广州FCBGA项目厂房已封顶, 目前正进行厂房装修, 预计23Q3完成产线建设, 23Q4进入试产。公司聚焦自身, IC基板产能不断扩充, 有望在需求回暖时实现厚积薄发。

收购北京揖斐电, 全面布局高端封装基板市场。公司去年12月发布公告, 将全资收购北京揖斐电。北京揖斐电主要产品为普通HDI和Anylayer HDI, 应用于智能手机、可穿戴设备、平板电脑等消费类终端产品, 已与国内外主流手机厂商建立稳定的合作关系, 现已开发并量产mSAP流程的SLP和模组类封装基板产品。今年收购项目完成后, 公司将实现PCB硬板、刚挠结合板、HDI板、类载板、封装基板等全产品线的布局, 持续强化公司在高端产品领域的产能和技术优势。

维持“买入”评级。**在海外对大陆先进制程技术封锁的大背景下, 国产大芯片有望通过Chiplet等先进封装技术实现破局。**我们看好公司FCBGA载板项目顺利推进, 在先进封装领域具有重要意义。与此同时, 收购北京揖斐电后全工艺发展, 实现业绩快速增长。预计公司2022/2023/2024年EPS分别为0.3/0.45/0.66元, 当前股价对应PE分别为38.74/25.82/17.52倍。

风险提示: 下游需求不及预期, 客户导入不及预期, 盈利与估值不及预期

财务摘要(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	4,035	5,040	5,255	7,747	10,802
(+/-)%	6.07%	24.92%	4.26%	47.43%	39.44%
归属母公司净利润	522	621	503	755	1,112
(+/-)%	78.66%	19.16%	-19.09%	50.07%	47.32%
每股收益(元)	0.35	0.42	0.30	0.45	0.66
市盈率	27.03	33.33	38.74	25.82	17.52
市净率	4.28	5.54	3.20	2.84	2.45
净资产收益率(%)	17.29%	17.73%	8.25%	11.02%	13.96%
股息收益率(%)	0.69%	0.87%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	1,488	1,488	1,690	1,690	1,690

股票数据

2023/02/03

6个月目标价(元)	
收盘价(元)	11.53
12个月股价区间(元)	7.48~15.39
总市值(百万元)	19,480.47
总股本(百万股)	1,690
A股(百万股)	1,690
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	48

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	20%	-2%	-2%
相对收益	12%	-15%	7%

相关报告

《兴森科技(002436): 业绩短期承压, FCBGA封装基板加速推进》

--20221030

《兴森科技(002436): 公司经营表现稳健, 坚定扩充封装基板》

--20220826

《兴森科技(002436): Q1业绩增长稳健, IC载板持续景气》

--20220505

证券分析师: 李玖

执业证书编号: S0550522030001
17796350403 lijui1@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,131	2,522	2,718	3,038
交易性金融资产	113	113	113	113
应收款项	1,814	1,874	3,079	4,143
存货	671	747	1,231	1,538
其他流动资产	289	317	425	549
流动资产合计	4,018	5,573	7,566	9,381
可供出售金融资产				
长期投资净额	285	285	285	285
固定资产	1,982	2,142	2,382	2,342
无形资产	147	147	147	147
商誉	236	236	236	236
非流动资产合计	4,284	4,254	4,352	4,203
资产总计	8,302	9,827	11,919	13,584
短期借款	1,342	475	686	429
应付款项	1,056	1,094	2,058	2,679
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	239	239	239	239
流动负债合计	2,959	2,138	3,475	4,029
长期借款	752	752	752	752
其他长期负债	306	306	306	306
长期负债合计	1,057	1,057	1,057	1,057
负债合计	4,016	3,196	4,533	5,087
归属于母公司股东权益合计	3,762	6,095	6,850	7,961
少数股东权益	523	536	536	536
负债和股东权益总计	8,302	9,827	11,919	13,584

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	5,040	5,255	7,747	10,802
营业成本	3,419	3,685	5,562	7,753
营业税金及附加	22	26	39	54
资产减值损失	-15	-15	-15	-15
销售费用	172	179	256	346
管理费用	400	473	682	929
财务费用	79	69	7	0
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	9	53	77	108
营业利润	668	567	829	1,222
营业外收支净额	2	0	0	0
利润总额	669	567	829	1,222
所得税	57	51	75	110
净利润	613	516	755	1,112
归属于母公司净利润	621	503	755	1,112
少数股东损益	-9	13	0	0

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	613	516	755	1,112
资产减值准备	41	35	35	35
折旧及摊销	248	430	501	549
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	92	106	89	88
投资损失	-9	-53	-77	-108
运营资本变动	-392	-151	-707	-719
其他	-14	0	0	0
经营活动净现金流量	580	883	596	957
投资活动净现金流量	-1,232	-347	-523	-292
融资活动净现金流量	800	856	122	-345
企业自由现金流	-417	495	-30	529

财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
每股指标				
每股收益 (元)	0.42	0.30	0.45	0.66
每股净资产 (元)	2.53	3.61	4.05	4.71
每股经营性现金流量 (元)	0.39	0.52	0.35	0.57
成长性指标				
营业收入增长率	24.9	4.3	47.4	39.4
净利润增长率	19.2	-19.1	50.1	47.3
盈利能力指标				
毛利率	32.2	29.9	28.2	28.2
净利润率	12.3	9.6	9.7	10.3
运营效率指标				
应收账款周转天数	97.50	110.00	100.00	105.00
存货周转天数	56.36	70.00	65.00	65.00
偿债能力指标				
资产负债率	48.4	32.5	38.0	37.4
流动比率	1.36	2.61	2.18	2.33
速动比率	1.09	2.20	1.79	1.91
费用率指标				
销售费用率	3.4	3.4	3.3	3.2
管理费用率	7.9	9.0	8.8	8.6
财务费用率	1.6	1.3	0.1	0.0
分红指标				
股息收益率	0.9	0.0	0.0	0.0
估值指标				
P/E (倍)	33.33	38.74	25.82	17.52
P/B (倍)	5.54	3.20	2.84	2.45
P/S (倍)	4.13	3.71	2.51	1.80
净资产收益率	17.7	8.3	11.0	14.0

资料来源：东北证券

研究团队简介:

李致: 北京大学光学博士, 北京大学国家发展研究院经济学学士(双学位), 电子科技大学本科, 曾任华为海思高级工程师、光峰科技博士后研究员, 具有三年产业经验, 2019年加入东北证券, 现任电子行业首席分析师。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准: A 股市场以沪深 300 指数为市场基准, 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
王一 (副总监)	021-61001802	13761867866	wangyi1@nesc.cn
吴肖寅	021-61001803	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
李瑞暄	021-61001802	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-61001827	18516728369	zhoujq@nesc.cn
陈梓佳	021-61001887	19512360962	chen_zj@nesc.cn
屠诚	021-61001986	13120615210	tucheng@nesc.cn
康杭	021-61001986	18815275517	kangh@nesc.cn
丁园	021-61001986	19514638854	dingyuan@nesc.cn
吴一凡	021-20361258	19821564226	wuyifan@nesc.cn
王若舟	021-61002073	17720152425	wangrz@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
吕奕伟	010-58034553	15533699982	lyyw@nesc.com
孙伟豪	010-58034553	18811582591	sunwh@nesc.cn
陈思	010-58034553	18388039903	chen_si@nesc.cn
徐鹏程	010-58034553	18210496816	xupc@nesc.cn
曲浩蕴	010-58034555	18810920858	quhy@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
王熙然	0755-33975865	13266512936	wangxr_7561@nesc.cn
阳晶晶	0755-33975865	18565707197	yang_jj@nesc.cn
张楠淇	0755-33975865	13823218716	zhangnq@nesc.cn
钟云柯	0755-33975865	13923804000	zhongyk@nesc.cn
杨婧	010-63210892	18817867663	yangjing2@nesc.cn
梁家滢	0755-33975865	13242061327	liangjy@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-61002151	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-61002136	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-61002152	19512216027	wangtg@nesc.cn
王家豪	021-61002135	18258963370	wangjiahao@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn
刘刚	021-61002151	18817570273	liugang@nesc.cn
曹李阳	021-61002151	13506279099	caoly@nesc.cn
曲林峰	021-61002151	18717828970	qulf@nesc.cn
华北地区机构销售			
温中朝 (副总监)	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
闫琳	010-58034555	17862705380	yanlin@nesc.cn
张煜苑	010-58034553	13701150680	zhangyy2@nesc.cn